تحرير السوق – قرار بنّاء يدعم السوق

سيكون عامل تحرير السوق في عام ٢٠١٥ حافز إيجابي على الأرجح: يشكل عامل فتح المجال أمام المستثمرين الأجانب للاستثمار في السوق الرئيسي السعودي في عام ٢٠١٥ حدث أساسي في تاريخ "تداول". وفقاً لمسودة القواعد المنظمة التي نشرتها هيئة السوق المالية بتاريخ ٢١ أغسطس، فسيتم على الأغلب فتح السوق بشكل جزئي أمام المؤسسات الأجنبية المؤهلة وذلك لتجنب حدوث أنشطة مضاربة مبالغ بها وفي حين ستكون هنالك محددات للاستثمار الأجنبي وهي: ١) تحديد الحد الأدنى لقيمة إجمالي الأصول المدارة من قبل المؤسسة الأجنبية المؤهلة بما يبلغ ١٨,٨ مليار ر.س. (٥ مليار دولار أمريكي) ويمكن تخفيضها إلى ما يصل إلى ١١,٣ مليار ر.س. (٣ مليار دولار أمريكي)، ٢) أن لا تقل عدد سنين الخبرة الاستثمارية للمؤسسة الأجنبية عن خمس سنوات، ٣) تحديد سقف أعلى لنسبة تملك مؤسسة اجنبية مؤهلة بصفة فردية في أي شركة مدرجة بنسبة ٥٪، ٤) أن لا تتجاوز نسبة تملك اجمالي المؤسسات الأجنبية المؤهلة في أي شركة مدرجة نسبة ٢٠٪،٥) عدم تجاوز نسبة تملك إجمالي الملكية الأجنبية (سواء كانت مقيمة أو غير مقيمة وبما فيها اتفاقيات المبادلة) "swaps" بأكثر من نسبة ٤٩٪ في أي شركة مدرجة و٦) عدم تجاوز نسبة اجمالي تملك المؤسسات الأجنبية المؤهلة نسبة ١٠٪ من القيمة الاجمالية السوقية للشركات المدرجة (بما في ذلك التملك من خلال اطار اتفاقيات المبادلة). نعتقد أن توقيت تنفيذ الفتح الجزئي للأسواق المالية أمام الاستثمار الأجنبي يتوافق إلى حد كبير مع توقعات المستثمرين وأن البنية التحتية للقواعد التنظيمية المتعلقة بتملك الأجانب، ستستمر في التطوير بعد انتهاء المرحلة الأولى من إجراء فتح الأسواق بنجاح في عام ٢٠١٥. حالياً، تبلغ نسبة مشاركة المؤسسات الأجنبية حدود ١٪ من إجمالي القيمة المتداولة (بما يعني تدفقات سنوية بحدود ٧ مليار دولار أمريكي) مقارنة مع نسبة تتراوح من حوالي ١٣٪ إلى ٢٠٪ في أسواق دبي، أبو ظبي، مصر وقطر. إذا افترضنا أن نسبة تملك المؤسسات الأجنبية في السوق السعودي ستصل إلى ما بين حوالي ١٠٪ إلى ١٥٪ من اجمالي القيمة المتداولة يومياً، فإن هذا يتضمن تدفقات سنوية إضافية تتراوح من حوالي ٥٠ إلى ٨٠ مليار دولار أمريكي. نعتقد أن احتمال تزايد التدفقات مع اجراءات نضوج السوق وبالإضافة إلى عوامل زيادة السيولة ونمو مشاركة المؤسسات الأجنبية سيكون لها دور هيكلي في تقوية السوق من خلال زيادة نسبة تملك المستثمر.

نستمر في نظرتنا البناءة للأسهم السعودية: بالنظر الى قوة ونمو الاقتصاد المحلي مع استمرار النظرة القوية لأرباح الشركات (متوسط توقعات بلومبرغ: نمو ارباح مؤشر السوق الرئيسي بمعدل سنوي مركب للفترة من العام ٢٠١٣ الى ٢٠١٥ بحدود ١٧٪؛ مقابل متوسط النمو لدول مجلس التعاون الخليجي بحدود ١١٪) فإن معنويات المستثمر تبقى ايجابية، حيث يتجه متوسط حجم التداول اليومي نحو الارتفاع (بلغ متوسط حجم التداول اليومي منذ بداية العام حتى الآن ما يقارب ٨,٥ مليار ر.س. بنمو يقارب ٤٩٪ عن نفس الفترة من العام الماضي) نتيجة لتراجع اتجاه أداء السوق في التقلب. بالإضافة لما سبق، تستمر البيئة القوية لطرح الأسهم للاكتتاب العام ("طرح أسهم البنك الأهلي التجاري للاكتتاب العام – عامل محفز في السوق" الذي أصدر بتاريخ ١١ مايو ٢٠١٤) وكما يمكن ان يرفع الاكتتاب العام المتوقع للبنك الاهلي التجاري المزيد من القيمة للسوق المالية السعودية. نعتقد أنه وبالنظر إلى الادلة التاريخية في الاسواق الناشئة في دول مجلس التعاون الخليجي وبالإضافة إلى رؤيتنا، فإن نجاح عمليات الاكتتاب العام الرئيسية يعني تزايد ثقة المستثمرين ونمو في نسبة المساهمة في الاكتتابات العامة الرئيسية، الأمر الذي يجب أن يؤدي إلى تحسن معنويات السوق والسيولة التي تعمل بمثابة محفز للاتجاه التصاعدي للأسواق بشكل عام. اخيراً، يجب ان يؤدي إجراء تحرير السوق المقبل إلى زيادة التدفقات الخارجية وبالتالي دعم السوق، وكما أن إدراج السوق على مؤشر مورجان ستانلي العالمي قد يكون بمثابة عامل محفز على المدى البعيد في حال تحرير السوق.

يبقى التقييم معقولاً نظراً للأساسيات الايجابية: يستمر اداء مؤشر السوق الرئيسي قوياً، حيث حقق نمواً بحدود ٢٨٪ منذ بداية العام وحتى تاريخه (نمو مؤشر مورجان ستانلي للأسواق الناشئة نمو بحدود ٨٪؛ اسواق دول مجلس التعاون الخليجي باستثناء الاسواق السعودية نمو بحدود ٢١٪) بالرغم من اختلاف نسب النمو فيما بين القطاعات. ارتفع الطلب المحلي على بعض القطاعات المدرجة في السوق منذ بداية العام حتى تاريخه عن التوقعات لها مثل قطاع التطوير العقاري بحدود ٥٣٪، قطاع التجزئة ٥١٪، قطاع الفنادق والسياحة بنسبة ٤٣٪، قطاع الزراعة والصناعات الغذائية حدود ٤٠٪ وقطاع المصارف والخدمات المالية ٣٣٪، وفي حين تراجع الطلب على قطاعي الاسمنت والصناعات البتروكيماوية عن التوقعات بنسب نمو تقارب ٢٠٪ و١٥٪ على التوالي. سلطنا الضوء في تغطيتنا على قطاعات معينة في الجدول على جانب الصفحة. كما هو موضح في الجدول، فان نظرتنا ايجابية إلى حد كبير لكل من قطاعات الصناعات البتروكيماوية، والمصارف والخدمات المالية، الاسمنت، التجزئة والاتصالات وتقنية المعلومات. على اية حال، وبعد الارتفاع القوي، يتداول مؤشر السوق الرئيسي بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ بحدود ١٧,٣ مرة، والذي يعتبر بحسب وجهة نظرنا معقولاً نظراً للنمو القوي في الارباح، التنوع، والسيولة بجانب امكانية زيادة التدفقات.

مؤشرات الأسهم السعودية

المؤشر	آخر إغلاق	التغير منذ بداية العام ٪	مكرر الربحية لآخر ١٢ شهراً	مكرر الربحية المتوقع للعام ٢٠١٤
المؤشر الرئيسي	١٠,٩٠٣	٢٧,٧	٢١,٠	١٧,٣
البتروكيماويات	٨,٦٦٦	١٤,٨	١٨,٦	١٦,٤
المصارف	٢٣,٨٤٢	٣٣,٤	١٧,٤	١٦,٠
الاسمنت	٨,٣٩٧	١٩,٦	١٩,٣	١٦,٨
الاتصالات	٣,٠٢٢	١٣,٧	١٤,٨	١٣,٧
التشييد	٤,٨٣٤	٣٨,٠	٣٢,٣	١٧,٠
التطوير العقاري	٧,٢٧٩	٥٢,٨	٥١,٤	٣١,٤
التصنيع	٨,٩٢٥	٢٥,٩	١٩,٩	٢١,٠
الطاقة والخدمات	٦,٣٠٣	١٧,٦	١٥,٠	٢٣,٢
التأمين	١,٤٨٠	٢٢,٦	٢٧,٣	غ/م #
الزراعة والصناعات الغذائية	١٢,٨٥٩	٣٩,٩	٢٨,٦	٢٣,٨
التجزئة	١٧,٦١٩	٥٠,٦	٢٨,١	٢٤,٤
النقل	٩,٢٦١	٤٣,٠	٢٠,٦	١٩,٢

*تم تحديث سعر الاغلاق كما في تاريخ ٢٤ أغسطس ٢٠١٤.

أسهم الشركات التي تقع ضمن تغطية السعودي الفرنسي كابيتال

الشركة	القطاع	التوصية	سعر آخر إغلاق	السعر المستهدف	التغير (٪)
سابك	بتروكيماويات	شراء	١٢٩,٣	١٣٢,٠	٪٢,١
ينساب	بتروكيماويات	شراء	٧٥,٨	٧٩,٠	٪٤,٣
المجموعة	بتروكيماويات	شراء	٤٠,٠	٤٢,٠	٪٥,٠
المتقدمة	بتروكيماويات	شراء	٥٤,٣	٥١,٠	٪٦,٠-
سبكيم	بتروكيماويات	شراء	٣٨,٨	٣٨,٠	٪٢,١-
الصحراء	بتروكيماويات	شراء	٢٥,٧	٢٦,٥	٪٣,١
التصنيع	بتروكيماويات	شراء	٣٦,٩	٣٨,٠	٪٣,٠
بتروكيم	بتروكيماويات	احتفاظ	٣٤,٠	٣١,٠	٪٨,٨-
كيمانول	بتروكيماويات	احتفاظ	١٧,٠	١٧,٠	٪٠,٠
كيان	بتروكيماويات	احتفاظ	١٦,١	١٥,٠	٪٦,٥-
الراجحي	مصارف	شراء	٧٣,٨	٧٨,٥	٪٦,٤
الإنماء	مصارف	شراء	٢٥,٤	٢١,٠	٪١٧,٣-
البلاد	مصارف	احتفاظ	٥٢,٨	٤٦,٠	٪١٢,٨-
الجزيرة	مصارف	احتفاظ	٣٦,٨	٢٩,٣	٪٢٠,٤-
الاتصالات السعودية	اتصالات	شراء	٧٣,٥	٧٨,٠	٪٦,١
موبايلي	اتصالات	احتفاظ	٨٩,٠	٩٠,٠	٪١,١
العربية	اسمنت	شراء	٨٠,٨	٨٨,٠	٪٩,٠
القصيم	اسمنت	شراء	١٠٦,٠	١٠٩,٠	٪٢,٨
اليمامة	اسمنت	احتفاظ	٦٤,٨	٥٧,٥	٪١١,٢-
ينبع	اسمنت	احتفاظ	٧٥,٣	٧٥,٣	٪٠,١
حائل	اسمنت	شراء	٢٩,٠	٣١,٠	٪٦,٩
نجران	اسمنت	احتفاظ	٣٣,٦	٢٩,٠	٪١٣,٧-
السعودية	اسمنت	احتفاظ	١١٩,٥	١١٤,٧	٪٤,٠-
المدينة	اسمنت	احتفاظ	٣٠,٥	٢٦,٠	٪١٤,٨-
الشرقية	اسمنت	احتفاظ	٦٢,٥	٦١,٠	٪٢,٤-
الجوف	اسمنت	احتفاظ	٢٣,٤	١٨,٢	٪٢٢,٢-
الشمالية	اسمنت	احتفاظ	٢٧,٣	٢٥,٠	٪٨,٤-
الجنوبية	اسمنت	احتفاظ	١١٦,٥	١١٧,٠	٪٠,٤
تبوك	اسمنت	شراء	٣١,٣	٣٣,٨	٪٨,٠
المواساة	تجزئة	شراء	١١٨,٠	١٢٥,٠	٪٥,٩
دله الصحية	تجزئة	احتفاظ	١٢١,٠	١٠٨,٠	٪١٠,٧-
رعاية	تجزئة	احتفاظ	٨٠,٥	٧٨,٠	٪٣,١-
تموين	زراعة وأغذية	شراء	٢٠٣,٥	٢٠٨,٠	٪٢,٢

المصدر: السعودي الفرنسي كابيتال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



اخلاء المسؤولية

تـم اعـداد هذا التقرير من قبل شركة الســعودي الفرنسي كابيتال، شركة اســتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاســتثمارية، ادارة الأصول، الوســاطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمـد هـذا التقرير على المعلومات المتاحة للعمـوم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمهـا كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجـب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقـة. وعليـه، لا نقدم أو نضمـن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول عـلى عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومـات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاســتثمار لطبيعة المســتثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شــخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة الســعودي الفرنسي كابيتال بشــدة أي مســتثمر محتمل أن يطلب إرشــاد قانوني، محاســبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاســتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات اســتثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاســتثمار الى رســوم على الاســتثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣).